

中兴通讯 (000063.SZ)

中报超预期，重视硬科技 ICT 龙头

事件：7月9日晚，公司发布2021上半年业绩快报，预计实现盈利38-43亿元，同比增长104.6%-131.52%，主要得益于公司不断优化市场格局，营收同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升，以及一季度转让北京中兴高达通信技术有限公司90%股权，确认税前利润约8亿元。

原材料备货充沛，高库存支撑毛利率明显。今年缺芯及原材料涨价明显，公司充分考虑到供应链稳定问题，提前进行了原材料备货，根据公司2020年报及2021年一季报显示，公司存货较往年同期水平有接近100亿规模提升，提前备货充分保证了公司生产经营，也降低了公司上游原材料涨价的风险，为公司毛利率持续恢复改善起到了重要支撑。

业务线复苏明显，硬科技龙头持续向上。公司三大业务线（运营商网络、消费者业务、政企业务）持续向上。国内市场，公司实现市场格局和份额双提升，与超过500家行业合作伙伴开展5G应用实践，赋能各行各业数字化转型。国际市场，公司坚持全球化的策略不变，坚持健康经营，精耕价值市场，盈利能力不断提升。公司通过ICT技术、员工本地化和产业链高效协同等手段实现稳健发展，硬科技龙头持续向上。

5G招标持续推进，公司份额有超预期可能。6月底中国移动700M基站招标正式开启了今年的5G集采建设，共采购约48万站700M 5G宏基站。7月9日电信联通启动5G SA主设备集采，共约24.2万站。今年以来5G招标速度较往年略有延迟，市场对5G建设信心不足，招标的持续推进将推动行业景气度上行。根据公示的招标份额，预计公司市场份额较往年变化不大，考虑到公司备货充足，实际落地过程中或有订单转移超预期可能。

科技创新大周期，重视硬科技 ICT 龙头。公司作为全球主设备龙头，从芯片设计到供应链管理，在5G、ICT、消费电子等领域均拥有深厚布局，通过持续的研发投入，积累了丰富的技术基础，同时注重合规和规范化管理。数字化时代下，公司ICT政企业务也有望持续发展突破。消费者业务战略调整精简聚焦阶段性成果已现，未来有望延续趋势。而运营商和5G业务公司领先优势明显，科技创新大周期下，重视硬科技 ICT 龙头的投资机遇。

投资建议：我们预测公司2021-2023年归母净利润为63.2/73.2/86.0亿元，对应EPS为1.37/1.59/1.86元，当前股价对应PE分别为20.9/18.0/15.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G网络设备价格下降；中美贸易摩擦加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	115,894	130,883	146,945
增长率 yoy (%)	6.1	11.8	14.2	12.9	12.3
归母净利润(百万元)	5,148	4,260	6,316	7,321	8,602
增长率 yoy (%)	-173.7	-17.3	48.3	15.9	17.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.12	0.92	1.37	1.59	1.86
净资产收益率 (%)	15.2	10.2	12.9	13.2	13.4
P/E (倍)	25.6	30.9	20.9	18.0	15.3
P/B (倍)	4.6	3.0	2.7	2.3	2.0

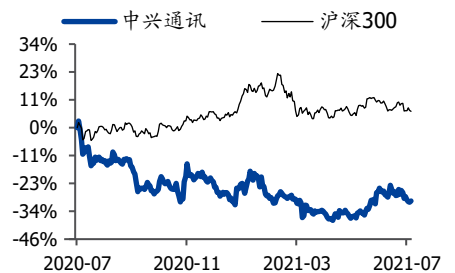
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月9日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
7月9日收盘价(元)	31.27
总市值(百万元)	144,262.11
总股本(百万股)	4,613.43
其中自由流通股(%)	83.61
30日日均成交量(百万股)	62.28

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中兴通讯(000063.SZ): 一季度业绩超预期, 经营情况持续向好》2021-03-17
- 《中兴通讯(000063.SZ): Q4业绩改善明显, 主设备龙头新年新气象》2021-01-24
- 《中兴通讯(000063.SZ): 始于5G, 放眼ICT, 科技龙头再启征程》2021-01-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	102567	106977	120331	130593	144365
现金	33309	35660	40216	45349	49802
应收票据及应收账款	19778	15891	24857	21161	30504
其他应收款	1023	1152	1333	1474	1678
预付账款	403	322	506	429	620
存货	27689	33689	33157	41918	41499
其他流动资产	20365	20263	20263	20263	20263
非流动资产	38635	43658	43217	42397	41208
长期投资	2327	1714	1400	1087	773
固定资产	9383	11914	12190	12434	12636
无形资产	9595	11440	10548	9532	8356
其他非流动资产	17329	18590	19078	19345	19443
资产总计	141202	150635	163548	172991	185573
流动负债	86371	74395	85011	91370	99688
短期借款	26646	10559	13466	16372	19278
应付票据及应付账款	27729	28516	32740	36056	40384
其他流动负债	31996	35320	38806	38941	40026
非流动负债	16877	30117	25556	20877	16055
长期借款	10045	22614	18053	13374	8552
其他非流动负债	6832	7503	7503	7503	7503
负债合计	103248	104512	110567	112247	115742
少数股东权益	2875	2826	3368	4041	4815
股本	4228	4613	4613	4613	4613
资本公积	12144	23276	23276	23276	23276
留存收益	14456	17793	24369	31953	40726
归属母公司股东权益	35079	43297	49612	56702	65016
负债和股东权益	141202	150635	163548	172991	185573

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7447	10233	8605	12232	12247
净利润	5777	4722	6858	7994	9375
折旧摊销	3062	3565	3667	4123	4617
财务费用	966	421	-64	113	382
投资损失	-249	-906	1700	1700	1700
营运资金变动	-4471	-1001	-3506	-1678	-3907
其他经营现金流	2362	3433	-50	-20	80
投资活动现金流	-6023	-7082	-4876	-4984	-5208
资本支出	6551	6472	-128	-506	-876
长期投资	121	-854	313	613	313
其他投资现金流	648	-1464	-4690	-4876	-5770
筹资活动现金流	5722	-290	827	-2116	-2587
短期借款	2906	-16087	2906	2906	2906
长期借款	7679	12569	-4561	-4679	-4823
普通股增加	35	386	0	0	0
资本公积增加	700	11131	0	0	0
其他筹资现金流	-5598	-8290	2482	-344	-670
现金净增加额	7372	2897	4557	5132	4453

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	115894	130883	146945
营业成本	57008	69379	75560	84862	94291
营业税金及附加	931	685	1159	1309	1469
营业费用	7869	7579	8692	9947	11315
管理费用	4773	4995	5563	6151	7053
研发费用	12548	14797	16573	18062	20131
财务费用	966	421	-64	113	382
资产减值损失	-1281	-210	114	226	225
其他收益	1696	1573	1800	1800	1800
公允价值变动收益	-214	39	30	0	-100
投资净收益	249	906	-1700	-1700	-1700
资产处置收益	2688	0	20	20	20
营业利润	7552	5471	8446	10332	12098
营业外收入	184	238	203	232	262
营业外支出	574	644	183	695	785
利润总额	7162	5064	8467	9869	11574
所得税	1385	342	1609	1875	2199
净利润	5777	4722	6858	7994	9375
少数股东损益	280	446	542	673	773
归属母公司净利润	5148	4260	6316	7321	8602
EBITDA	11502	9692	12394	14131	16206
EPS (元)	1.12	0.92	1.37	1.59	1.86

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	11.8	14.2	12.9	12.3
营业利润(%)	1334.1	-27.6	54.4	22.3	17.1
归属于母公司净利润(%)	-173.7	-17.3	48.3	15.9	17.5
获利能力					
毛利率(%)	37.2	31.6	34.8	35.2	35.8
净利率(%)	5.7	4.2	5.4	5.6	5.9
ROE(%)	15.2	10.2	12.9	13.2	13.4
ROIC(%)	8.6	6.6	7.6	8.2	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	73.1	69.4	67.6	64.9	62.4
净负债比率(%)	28.1	15.1	6.0	-6.1	-14.4
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.4	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.92	1.37	1.59	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.22	1.87	2.65	2.65
每股净资产(最新摊薄)	6.25	9.38	10.75	12.29	14.09
估值比率					
P/E	25.6	30.9	20.9	18.0	15.3
P/B	4.6	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.6	14.5	11.1	9.3	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com